

MUA

Giá mục tiêu: **18.100 VND (▲11%)**

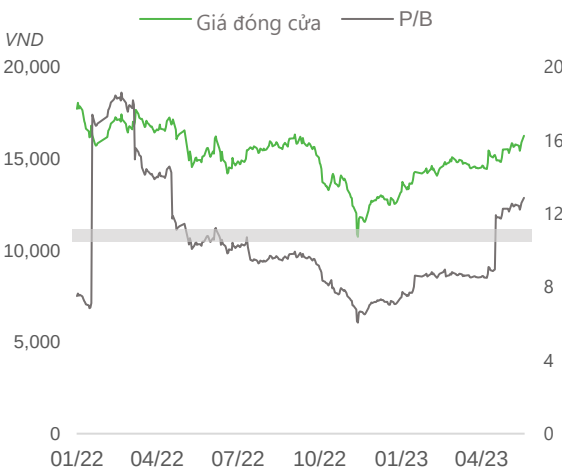
Cập nhật: 22/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Năng lực sản xuất khả quan, sản lượng được giao ở mức cao. Được hỗ trợ bởi yếu tố thời tiết.

Tiêu cực: Phụ thuộc giá than biến động, nhu cầu sử dụng điện chung của nền kinh tế.

Khuyến nghị: Theo dõi diễn biến giá của QTP, cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá **14.500 VND**, ngang mức P/E hợp lý rơi vào khoảng **11,2 – 11,5 lần**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất kinh doanh điện
Giá hiện tại (VND/cp)	15.786
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.155
Số lượng CPLH (triệu cp)	450
EPS 4 quý gần nhất	1.270
P/E (12/05/2023)	12,5
Cao nhất 52 tuần	16.300
Thấp nhất 52 tuần	10.900

QTP

CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện. Hiện Công ty đang sở hữu 2 nhà máy sản xuất điện là Quảng Ninh 1 và Quảng Ninh 2, với tổng công suất là 1.200 MW, cung cấp điện cho khu vực Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, với sản lượng điện sản xuất trung bình mỗi năm đạt mức 7,2 tỷ kWh/ năm.

Đầu ra duy nhất của QTP là bán điện cho Công ty mua bán điện EPTC (do EVN nắm giữ 100% vốn) thông qua hợp đồng mua bán điện PPA và đấu giá trên thị trường phát điện cạnh tranh. Sản lượng điện đầu ra được bán dưới hai dạng là sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) và sản lượng phát trên thị trường điện cạnh tranh (Qm).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

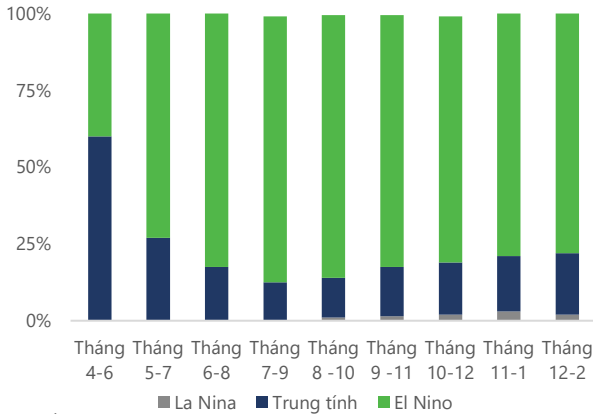
Sản lượng điện được giao ở mức cao đạt 7,7 tỷ kWh

Nhu cầu nguồn điện trong năm 2023 ở mức cao nên QTP được EVN xếp vào danh sách các nhà máy chạy nền, đáp ứng nhu cầu phụ tải, được huy động với công suất và sản lượng lớn. QTP được giao sản lượng năm 2023 vào khoảng 7,7 tỷ kWh, tăng hơn 9% YoY. Trong quý I/2023, mức sản lượng điện toàn ngành đạt 61,8 tỷ kWh, giảm 1,6% YoY, chủ yếu do từ nền kinh tế tăng trưởng chậm, các nhà máy thu hẹp sản xuất. DSC nhận định tình hình sản lượng và công suất sẽ tăng dần đều vào thời điểm cuối năm khi nhu cầu về điện trở lại.

Triển vọng kết quả kinh doanh khả quan khi chi phí sản xuất và tài chính giảm.

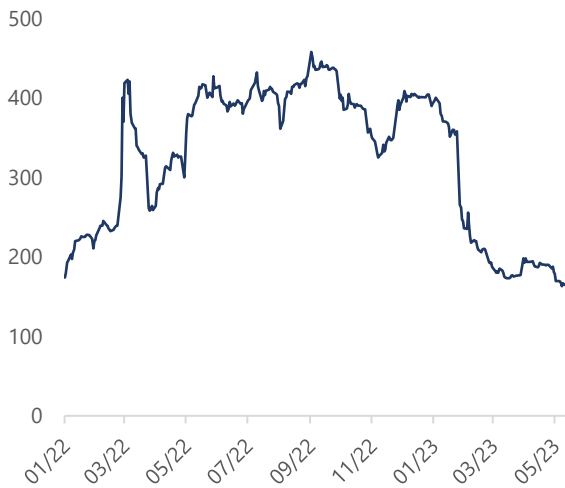
QTP có doanh thu và lợi nhuận năm 2022 đạt lần lượt 10.417 tỷ đồng (tăng 21,5% YoY) và 764 tỷ đồng (tăng 32,2% YoY). Mặc dù sản lượng trong năm 2022 giảm nhưng giá bán điện tăng mạnh trong kỳ để bù đắp chi phí than tăng mạnh, giá bán điện năm 2022 tăng hơn 26,6% YoY đạt vào 1,625đ/kWh. Ngoài ra, DSC nhận định một phần máy móc thiết bị của QTP sẽ hết khấu hao trong năm 2023. Ngoài ra, chi phí tài chính sẽ dự kiến giảm mạnh do nợ vay tiếp tục giảm và biến động tỷ giá ổn định hơn trong năm 2023.

HÌNH THÁI THỜI TIẾT TRONG NĂM 2023



Nguồn: IRI

GIÁ THAN 6000 NAR NEWCASTLE, ỨC



Nguồn: Tradingeconomics

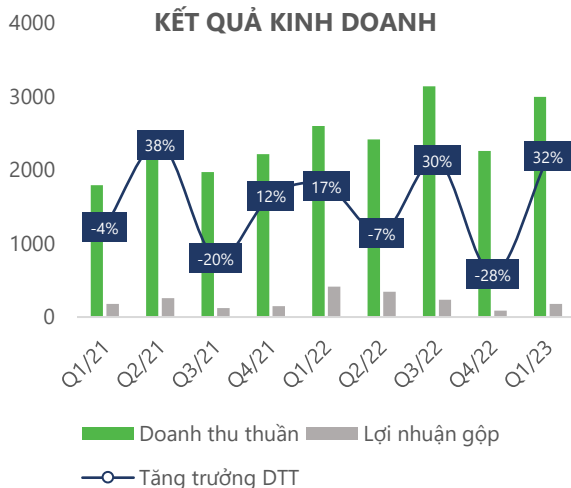
Triển vọng chung ngành nhiệt điện khá khả quan

Trong năm 2023, nhu cầu điện ở Việt Nam được dự báo sẽ tăng cao, vào khoảng 9 – 10% trong giai đoạn 2022 – 2027. Đây là động lực thúc đẩy tăng trưởng sản lượng tích cực cho QTP. Mô hình dự báo chu kỳ thời tiết mới nhất của ENSO (tháng 4) xác nhận chu kỳ El Nino sẽ bắt đầu có hiệu ứng từ giữa năm 2023 với xác suất đã tăng từ lên 55% trong tháng 5, tăng dần tới cuối năm. Thủy điện sẽ bị giảm sản lượng do dòng chảy từ sông sẽ giảm đáng kể do El Nino. Ngoài ra, DSC nhận định năng lượng tái tạo phát triển chậm trong ngắn hạn.

DSC dự báo triển vọng mảng nhiệt điện nói chung QTP nói riêng sẽ khởi sắc hơn trong giai đoạn 2023 – 2024. DSC nhận định sản lượng điện than sẽ tăng 14% lên khoảng 120 tỷ kwh, chiếm 42,7% tổng sản lượng.

Ngoài ra, giá nhiên liệu than đã giảm mạnh hơn 72% từ vùng nền năm 2022 (quanh 415 USD/ tấn) xuống còn 165 USD/ tấn vào 18/05/2023. Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) sẽ trộn than nhập và than trong nước để cung cấp cho các nhà máy nhiệt điện, trong đó có QTP. Vì vậy, giá than của ngành nhiệt điện thường thấp hơn rất nhiều so với giá than trung bình trên thế giới. Điều này khiến cho giá nguyên liệu đầu vào của nhiệt điện than (QTP) bắt đầu từ quý II đến hết năm, khả quan hơn so với giai đoạn 2022. Từ đó, các doanh nghiệp có thể gia tăng biên lợi nhuận và nâng cao khả năng cạnh tranh hơn trên thị trường điện trong tương lai.

KẾT QUẢ KINH DOANH



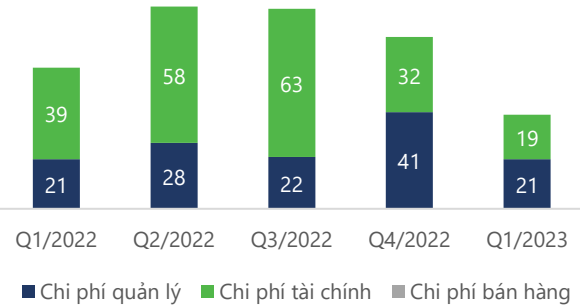
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng khả quan

Doanh thu thuần của QTP đạt 2.995 tỷ đồng, tăng 15,3% YoY. DSC nhận định, doanh thu trong năm 2023 của QTP sẽ khả quan khi QTP vẫn duy trì nhà máy sản xuất một cách ổn định mang lại sản lượng điện phù hợp với kế hoạch được giao. Ngoài ra, giá bán điện toàn phần trên thị trường phát điện cạnh tranh khả quan khi ở mức 1.850 - 1.900 VND/kWh, cao hơn so với trung bình năm 2022.

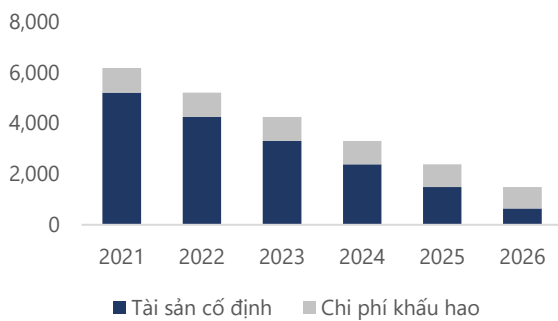
CƠ CẤU CHI PHÍ

Tỷ VND



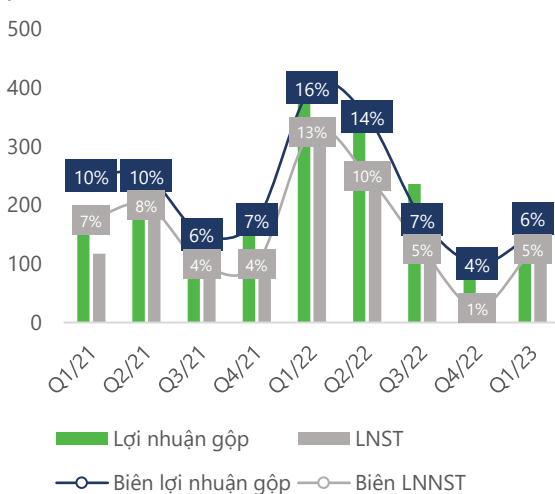
DỰ PHÓNG CHI PHÍ KHẤU HAO

Tỷ VND



LỢI NHUẬN

Tỷ VND



Cơ cấu chi phí tối giản

Chi phí tài chính – chủ yếu là lãi vay (cấu thành 95 – 99% chi phí tài chính tùy thời điểm) của QTP giảm 46% chỉ còn 19 tỷ đồng. Chi phí quản lý ổn định ở mức 21 tỷ đồng. DSC nhận định, tình hình tỷ giá trong năm 2023 không biến động quá nhiều, QTP sẽ không chịu ảnh hưởng lớn từ chênh lệch tỷ giá và môi trường lãi suất cao.

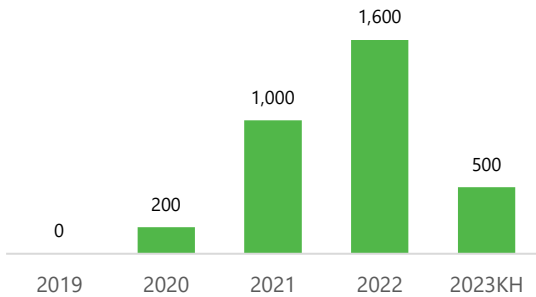
Ngoài ra, chi phí khấu hao của QTP trong quý I giảm 5,5% còn 227 tỷ đồng so với quý trước. DSC dự phóng đến hết năm 2026, QTP sẽ không còn chịu chi phí khấu hao nữa.

Lợi nhuận quay trở lại khi hàng tồn kho giá cao đã hết

QTP báo cáo lợi nhuận sau thuế đạt 144 tỷ đồng, bằng 42% lợi nhuận của quý I/2022. Doanh thu của doanh nghiệp tăng nhưng lợi nhuận giảm mạnh chủ yếu đến từ sản lượng điện đầu ra thấp và chịu chi phí nguyên liệu tăng.

DSC dự báo sản lượng điện đầu ra của QTP sẽ tăng mạnh vào thời điểm mùa hè và tăng dần tới thời điểm cuối năm khi các doanh nghiệp phục hồi đi vào nâng cao sản xuất. Về nguyên vật liệu đầu vào của các doanh nghiệp nhiệt điện, than chiếm tới 75 - 85% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu. Giá than giảm sẽ làm các doanh nghiệp này gia tăng được biên lợi nhuận gộp. Giá than đang trong xu hướng giảm trong năm 2023 đến từ bối cảnh mùa đông Châu Âu ấm áp hơn và giá khí đốt tự nhiên thấp hơn làm giảm phụ thuộc vào than để sản xuất điện. Ngoài ra về phía cung, Trung Quốc – quốc gia sản xuất và tiêu thụ than lớn nhất thế giới – đã tăng cường sản lượng than lên gần 10% ở mức kỷ lục 4,5 tỷ tấn trong 2022. Giá than được ước tính đi ngang vùng giá 165 – 170 USD/ tấn trong năm 2023 sẽ là một ưu thế lớn cho các doanh nghiệp nhiệt điện, trong đó có QTP.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (VND/cổ phiếu)



ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	8.570	10.417	9.791
Giá vốn hàng bán	7.581	9.336	8.567
Lợi nhuận gộp	898	1.081	1.224
EBIT	621	808	978
LNTT	617	805	972
LNST	579	764	903

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

QTP chi trả cổ tức trung bình 660 đồng mỗi năm từ 2019 – 2023. DSC nhận định QTP sẽ có xu hướng chia cổ tức bằng tiền mặt đều đặn hơn trong tương lai đến tình hình kinh doanh khả quan hơn.

Định giá

QTP đang được giao dịch ở mức PE 12,5x (tại mức giá đóng cửa ngày 12/05/2023) cao hơn đáng kể trung bình 3 năm (9,66) và trung bình ngành (10,51).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của QTP đạt lần lượt là 9.791 tỷ (-6,6% YoY) và 914 tỷ (+19,6% YoY), EPS 2023F là 2.031 VND/cp tương đương với mức P/E forward 8,0x lần. DSC dự phóng KQKD của QTP trên cơ sở thận trọng trong bối cảnh nền kinh tế năm 2023 vẫn tồn tại nhiều khó khăn. DSC nhận định giá mục tiêu phù hợp với QTP là **18.100 VND/cp**, upsize **11%** so với giá đóng cửa ngày 22/05/2023 là 16.252 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của QTP từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 17.300 VND, **upside 6,19%** so với giá đóng cửa ngày 22/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn